

# 顺丰控股 (002352.SZ)

## 年报业绩符合预期，综合物流服务能力进一步完善

**事件：**顺丰控股发布2020年度报告。2020年实现营业收入1539.87亿元，同比增长37.25%，归母净利润73.26亿元，同比增长26.39%，扣非净利润61.32亿元，同比增长45.74%。2020Q4营收443.93亿元，同比增长32.82%，归母净利润17.28亿元，同比增长16.37%，扣非净利润10.28亿元，同比增长47.57%。

**点评：时效、经济、快运、国际业务带动，业务量高增长。**20年公司完成业务量81.37亿票，同比增长68.46%，主要系特惠专配等产品增速较快。我们认为随着鄂州机场的投产，有望进一步带动时效件和供应链等业务的发展。分产品收入来看，时效产品收入663.6亿元，同比增长17.41%；经济产品收入441.48亿元，同比增长64%；快运产品收入185.17亿元，同比增长46.27%；冷运及医药产品收入64.97亿元，同比增长27.53%；同城急送产品收入31.46亿元，同比增长61.17%；国际产品收入59.73亿元，同比增长110.4%；供应链产品收入71.04亿元，同比增长44.45%；其他产品22.44亿元，同比增长73.66%。时效、经济、医药及冷运、国际等业务板块净利润89.87亿元，快运业务板块亏损9.08亿元，同城、供应链业务等板块亏损11.25亿元。

**产品结构调整毛利率下降，费用率控制良好。**20年毛利率下降1.07pct至16.35%，20Q4毛利率下降0.99pct至11.97%，主要系经济、快运和供应链产品营收占比提升使得总体毛利率有所下降。随着规模效应，20年销售费用率下降0.32pct至1.46%，管理费用率下降1.11pct至7.53%，研发费用率增长0.07pct至1.13%；财务费用率下降0.06pct至0.55%，主要系债务性融资利息支出增加以及利息收入减少综合影响所致。

**拟并购嘉里物流，完善国际业务布局以及供应链业务解决方案。**公司拟收购嘉里物流51.8%股权，完善国际业务布局以及供应链业务解决方案。嘉里物流在泰国和越南有着本土快递运营经验和资源，拥有广泛的国际货运代理覆盖网络，在亚洲区内、亚洲至美国、欧洲等流向上拥有较强能力，并在其他潜力市场（如中东地区）也进行了前瞻性布局。通过本次交易，顺丰控股可以补充国际货代等关键能力，并进一步完善国际业务的战略布局。

**投资策略：**我们预测预测公司2021-2023年归母净利润为90.72亿元、123.88亿元、149.81亿元，同比增长23.8%、36.5%、20.9%，维持“买入”评级。

**风险提示：**收购发行失败的风险；宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险；燃油价格波动风险；人力成本大幅增长风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	112,193	153,987	189,890	274,772	336,059
增长率 yoy (%)	23.4	37.3	23.3	44.7	22.3
归母净利润(百万元)	5,797	7,326	9,072	12,388	14,981
增长率 yoy (%)	27.2	26.4	23.8	36.5	20.9
EPS最新摊薄(元/股)	1.27	1.61	1.99	2.72	3.29
净资产收益率(%)	13.2	12.2	13.3	16.8	16.7
P/E(倍)	73.8	58.4	47.2	34.5	28.6
P/B(倍)	10.28	7.58	6.5	5.5	4.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	物流
前次评级	买入
最新收盘价	93.93
总市值(百万元)	427,986.45
总股本(百万股)	4,556.44
其中自由流通股(%)	98.55
30日日均成交量(百万股)	16.58

### 股价走势



### 作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

分析师 郑树明

执业证书编号：S0680520040003

邮箱：zhengshuming@gszq.com

### 相关研究

- 《顺丰控股(002352.SZ)：收购嘉里物流股权完善业务布局，定增夯实运营底盘》2021-02-10
- 《顺丰控股(002352.SZ) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 《顺丰控股(002352.SZ)：Q3业绩大幅增长，新业务发展可期》2020-10-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	42897	51677	55564	74006	77730
现金	18521	16418	16609	15921	22296
应收票据及应收账款	12088	17016	18873	33058	30456
其他应收款	2102	2494	3174	5027	5003
预付账款	2654	3177	4014	6391	6334
存货	882	987	1308	2024	2054
其他流动资产	6650	11587	11587	11587	11587
<b>非流动资产</b>	49638	59483	65966	79770	87625
长期投资	2222	3647	5073	6499	7924
固定资产	18904	22357	26142	36399	41087
无形资产	10591	11174	12695	13636	14679
其他非流动资产	17922	22305	22057	23237	23935
<b>资产总计</b>	92535	111160	121530	153776	165354
<b>流动负债</b>	30982	41809	44705	64053	61589
短期借款	6053	7997	7997	7997	7997
应付票据及应付账款	12018	15485	18295	30743	29267
其他流动负债	12910	18327	18413	25314	24326
<b>非流动负债</b>	19060	12592	11342	11062	9335
长期借款	17138	10291	9042	8761	7034
其他非流动负债	1922	2300	2300	2300	2300
<b>负债合计</b>	50042	54400	56047	75115	70924
少数股东权益	74	317	-32	758	1547
股本	4415	4556	4556	4556	4556
资本公积	16124	24405	24405	24405	24405
留存收益	20338	26453	35177	48355	64124
归属母公司股东权益	42420	56443	65515	77903	92884
<b>负债和股东权益</b>	92535	111160	121530	153776	165354

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	9121	11324	13426	19545	23833
净利润	5625	6932	8723	13178	15769
折旧摊销	4439	5238	5072	6811	8241
财务费用	683	853	884	1126	1244
投资损失	-1076	-851	-1000	-1100	-1200
营运资金变动	-664	-1579	-115	-277	-69
其他经营现金流	114	731	-138	-192	-151
<b>投资活动现金流</b>	-14049	-14884	-10417	-19322	-14745
资本支出	6421	12267	5057	12378	6429
长期投资	-906	-1150	-1426	-1426	-1426
其他投资现金流	-8534	-3766	-6785	-8370	-9741
<b>筹资活动现金流</b>	7372	1332	-2818	-911	-2714
短期借款	-2532	1943	0	0	0
长期借款	9734	-6846	-1249	-281	-1727
普通股增加	-4	142	0	0	0
资本公积增加	54	8281	0	0	0
其他筹资现金流	119	-2188	-1569	-631	-986
<b>现金净增加额</b>	2465	-2298	191	-688	6375

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	112193	153987	189890	274772	336059
营业成本	92650	128810	158207	229666	281052
营业税金及附加	280	379	475	687	840
营业费用	1997	2252	2753	3929	4772
管理费用	9699	11600	14242	19784	24532
研发费用	1193	1742	2089	3297	4033
财务费用	683	853	884	1126	1244
资产减值损失	-179	-35	570	824	1008
其他收益	740	1319	750	800	800
公允价值变动收益	350	134	159	215	169
投资净收益	1076	851	1000	1100	1200
资产处置收益	-33	-12	-21	-22	-19
<b>营业利润</b>	7409	10136	12559	17551	20729
营业外收入	213	229	229	230	240
营业外支出	195	326	326	210	220
<b>利润总额</b>	7426	10039	12462	17571	20749
所得税	1802	3107	3739	4393	4980
<b>净利润</b>	5625	6932	8723	13178	15769
少数股东损益	-172	-394	-349	791	788
<b>归属母公司净利润</b>	5797	7326	9072	12388	14981
EBITDA	12608	15834	17848	24683	29225
EPS (元)	1.27	1.61	1.99	2.72	3.29

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.4	37.3	23.3	44.7	22.3
营业利润(%)	27.3	36.8	23.9	39.8	18.1
归属于母公司净利润(%)	27.2	26.4	23.8	36.5	20.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.4	16.3	16.7	16.4	16.4
净利率(%)	5.2	4.8	4.8	4.5	4.5
ROE(%)	13.2	12.2	13.3	16.8	16.7
ROIC(%)	9.1	9.4	10.5	13.7	14.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.1	48.9	46.1	48.8	42.9
净负债比率(%)	17.1	9.5	5.0	5.3	-3.9
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.5	1.6	2.0	2.1
应收账款周转率	11.5	10.6	10.6	10.6	10.6
应付账款周转率	9.3	9.4	9.4	9.4	9.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.27	1.61	1.99	2.72	3.29
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	2.49	2.95	4.29	5.23
每股净资产(最新摊薄)	9.14	12.39	14.38	17.10	20.39
<b>估值比率</b>					
P/E	73.8	58.4	47.2	34.5	28.6
P/B	10.3	7.6	6.5	5.5	4.6
EV/EBITDA	34.3	27.0	23.8	17.3	14.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com